



معهد التخطيط القومي

آراء في قضايا التخطيط والتنمية

العدد (30) – 2017 / 5 / 28

" حول الوضع الراهن للاحتياطيات الدولية لمصر "

د/ أحمد رشاد الشربيني

مدرس الاقتصاد - مركز العلاقات الاقتصادية الدولية

أعلن البنك المركزي المصري مؤخراً عن ارتفاع الاحتياطيات الدولية لديه إلى 28.5 مليار دولار في مارس 2017، واصفاً ذلك الارتفاع بأنه الأول منذ مارس 2011.

ولا يخفى أن الدولة التي تتمتع بمستوى مناسب وآمن من الاحتياطيات الدولية تستطيع مواجهة خدمة ديونها الخارجية، ومواجهة العجز الطارئ في ميزان مدفوعاتها والحفاظ على سعر صرف عملتها، والتعامل مع أسواق النقد الدولية بقدرة واضحة، وبذلك تعد هذه الاحتياطيات من أهم العوامل الداعمة لثقة الدائنين في اقتصاد هذه الدولة.

وعند محاولة تقييم الوضع الراهن للاحتياطيات الدولية لمصر تنور عدة تساؤلات منها على سبيل المثال:

• كيف تكونت هذه الزيادة في الاحتياطيات الدولية وما هي مصادرها؟

• هل تغير هيكل (مكونات) الاحتياطيات منذ عام 2010 حتى الوقت الراهن؟

• هل مستوى الاحتياطيات الدولية الحالي (28.5 مليار دولار) بالمستوى المناسب والآمن؟

• هل هناك علاقة بين تكوين هذا المستوى من الاحتياطيات وارتفاع الديون الخارجية؟

- هل تم تجنب تنفيذ إجراءات وسياسات اقتصادية واجتماعية غير مرغوبة في ظل تكوين هذا المستوى من الاحتياطيات؟
- كيف تعظم مصر احتياطياتها الدولية وفي نفس الوقت تعظم الاستفادة منها؟

وتقتضي الإجابة على هذه التساؤلات التعرض للنقاط التالية:

أولاً: يُعرف صندوق النقد الدولي الاحتياطيات الدولية بأنها الأصول الدولية الرسمية المتاحة التي تمتلكها وتسيطر عليها وتديرها وتملك التصرف فيها السلطة النقدية بصورة مباشرة لأغراض التمويل المباشر للعجز الطارئ في ميزان مدفوعاتها (والمدفوعات الطارئة بصفة عامة)، والتدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف عملتها أو استخدامها كأساس للحصول على القروض الأجنبية أو كل هذه الأغراض مجتمعة.

ثانياً: تطور الاحتياطيات الدولية لمصر منذ ديسمبر 2010 حتى مارس 2017:

وفقاً لبيانات البنك المركزي المصري بلغت الاحتياطيات الدولية في نهاية ديسمبر 2010 حوالي 36 مليار دولار، وفي 2011 ونتيجة للأحداث السياسية، وتوقف عجلة الإنتاج وتراجع الإيرادات السياحية وإيرادات قناة السويس،.....الخ، تراجع الاحتياطي إلى 24 مليار دولار بنهاية عام 2011، ثم

انخفض بحوالي 8.5 مليار دولار أخرى في نهاية 2012 ليسجل حوالي 15.5 مليار دولار.

وقد تمخض عن ثورة 30 يونيو 2013 ودوران عجلة الإنتاج بشكل محدود وعودة السياحة بمعدل بسيط، ارتفاع الاحتياطي إلى 18.7 مليار دولار بنهاية عام 2013. أما عام 2015 شهد الاحتياطي فيه تبايناً، فقد ارتفع إلى 20.1 مليار دولار في نهاية يونيو تزامناً مع حصول مصر على 6 مليار دولار من الدول العربية عقب المؤتمر الاقتصادي الذي عقد بشرم الشيخ "مصر المستقبل"، ولكنه ما لبث أن انخفض في نهاية العام ليسجل 16.4 مليار دولار.

وفي عام 2016 شهد الاحتياطي ارتفاعاً بحوالي 3.2 مليار دولار ليسجل 19.6 مليار دولار في سبتمبر من ذلك العام، في الوقت الذي أعلن فيه محافظ البنك المركزي المصري في الصحف المصرية بأن هذه الزيادة قد جاءت نتيجة لقروض من البنك الدولي ومؤسسات أخرى، وفي نهاية نوفمبر ارتفع الاحتياطي بنحو 4 مليار دولار أخرى ليسجل 23.05 مليار دولار، ويُرجح أن هذه الزيادة جاءت نتيجة دخول 2.750 مليار دولار تمثل الشريحة الأولى من قرض صندوق النقد الدولي، ويبدو أن الباقي (1.26 مليار دولار) قد جاء نتيجة طرح سندات دولية تقدر بحوالي 2 مليار دولار، وبذلك وصل الاحتياطي إلى 24.2 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2016.

وقد أعلن البنك المركزي المصري مؤخراً ارتفاع الاحتياطيات الدولية لديه بمقدار 4.3 مليار دولار مقارنة بنهاية 2016 لتبلغ 28.5 مليار دولار في مارس 2017، ويمكن إرجاع هذه الزيادة إلى حصول مصر على 4 مليار دولار تمثل حصيلة بيع سندات دولارية كانت الحكومة قد طرحتها في شهر يناير الماضي بأجال تتراوح ما بين 5 - 30 سنة، بالإضافة إلى 1.5 مليار دولار قيمة الشريحة الثانية من قرض البنك الدولي والبنك الأفريقي للتنمية في مارس 2017.

ثالثاً: هيكل (مكونات) الاحتياطيات الدولية منذ ديسمبر 2010 حتى يناير 2017:

يتكون هيكل الاحتياطيات الدولية من الأصول الرسمية التي تملكها الدولة بالفعل وتسيطر عليها بشكل مباشر، ويتعين أن تكون هذه الأصول سائلة أو محررة بعملات أجنبية قابلة للتداول، ومن أهم هذه الأصول (رصيد العملات الأجنبية، والذهب النقدي، وحقوق السحب الخاصة، وصافي موقف الدولة لدى صندوق النقد الدولي).

وبالنظر للهيكل النسبي لمكونات الاحتياطي - وفقاً لبيانات البنك المركزي - نجد أن رصيد العملات الأجنبية يستحوذ على النصيب الأكبر من صافي الاحتياطيات بنحو 90% في ديسمبر 2010 مقابل 87.8% في يناير 2017، يليه رصيد الذهب بما يعادل نحو 6% في ديسمبر 2010 و 9.3% في يناير 2017، ثم حقوق السحب الخاصة بنحو 3.5% و 3% في ديسمبر 2010 ويناير 2017 على الترتيب.

وبالرغم من عدم إتاحة بيانات عن حجم السيولة المقترضة التي يتم توجيهها للاحتياطيات الدولية، إلا إنه من خلال تتبع تطور تلك الاحتياطيات على مدار الشهور والسنوات القليلة السابقة، يمكن القول بأن الجانب الأكبر من رصيد العملات الأجنبية في يناير 2017 (23.1 مليار من إجمالي 26.4 مليار دولار) قد جاء نتيجة لتراكم الاقتراض الخارجي.

وشتان الفرق بين السيولة المملوكة والسيولة المقترضة، فالسيولة المملوكة هي التي تمتلكها الدولة (السلطة النقدية) ملكية مطلقة وتستطيع بالتالي أن تتصرف فيها بحرية كما تشاء وطبقاً لظروفها الخاصة، أما السيولة المقترضة فتتمثل في كافة عناصر السيولة التي تحصل عليها الدولة عن طريق الاقتراض الخارجي وهذه القروض تكون واجبة السداد خلال

فترة معينة أو عند تاريخ محدد وتتحمل الدولة عبئاً وهو سعر الفائدة.

ولذا تأتي السيولة المقترضة في درجة أدنى مقارنة بالسيولة المملوكة، نظراً لما يترتب عليها من شروط واعتبارات مختلفة، ومن الخطورة ربط تنفيذ قرارات اقتصادية مصيرية بإمكانية الحصول على تلك السيولة، لأنها ببساطة واجبة السداد، لذا لا تستطيع إنقاذ الدولة وقت الأزمات.

نخلص مما سبق إلى أن ارتفاع الاحتياطيات الحالية بقروض وسندات دولارية جديدة يدخل مصر في دوامة اقتراض جديد لسد دين أو سد عجز طارئ، وبالتالي تتراكم الديون وتتراكم أسعار فائدها وبارتفاع أسعار الفائدة قد تضطر الدولة إلى الاقتراض من جديد أو طرح سندات دولارية من جديد،.... وهكذا.

ويؤكد ذلك أن ديون مصر الخارجية - وفقاً لبيانات البنك المركزي- قد ارتفعت من حوالي 35 مليار دولار في ديسمبر 2010، إلى 55.8 مليار دولار في يونيو 2016 لتسجل 67.3 مليار دولار في نهاية 2016 (بزيادة قدرها 11.6 مليار دولار خلال الأربعة شهور الأخيرة فقط من 2016).

وتجدر الإشارة إلى أن سعي الحكومة لطرح ما قيمته 10 مليار دولار من أسهم بعض الشركات العامة في البورصة المحلية والبورصات العالمية خلال الثلاث سنوات القادمة (تبدأ من النصف الأول 2017/2018)، بالإضافة إلى باقي شرائح قرض صندوق النقد الدولي قد يترتب عليه ارتفاع رصيد الاحتياطيات الدولية خلال الفترة المقبلة. ناهيك عن أن قرار تحرير سعر الصرف منذ نوفمبر 2016 جنب وسيجنب البنك المركزي ضخ جزء من الاحتياطي للحفاظ على سعر صرف الجنيه.

رابعاً: المستوى المناسب والأمن للاحتياطيات الدولية:

تشير الخبرة التاريخية والدراسات التطبيقية إلى أن المستوى المناسب والأمن للاحتياطيات الدولية لدولة ما (وفقاً لأكثر المؤشرات استخداماً) يجب أن يكون في حدود من 30% إلى 50% من إجمالي قيمة الواردات السنوية أو ما يغطي من 4-6 شهور من الواردات السلعية، وذلك لتلافي استنزاف الاحتياطيات عند حدوث أزمة، والقدرة على مواجهة ما يطرأ من عجز مؤقت في ميزان مدفوعاتها دون أن تضطر لإتخاذ إجراءات وسياسات غير مرغوبة اقتصادياً واجتماعياً.

وطبقاً لبيانات البنك المركزي فإن مستوى الاحتياطيات الدولية في يناير 2017 (26.3 مليار دولار) يغطي 5.6 شهر من الواردات السلعية (قدرت على أساس الواردات السلعية خلال النصف الأول من 2016/2017). وهذا يعني أنه في الحدود المناسبة طبقاً للمؤشر الكمي لمعدل تغطية الاحتياطيات الدولية للواردات السلعية (4-6 شهور واردة سلعية).

خامساً: الإجراءات والقرارات الاقتصادية الأخيرة:

سبق الإشارة إلى أن الدولة التي تحتفظ بمستوى مناسب وآمن من الاحتياطيات الدولية تتجنب تطبيق سياسات وإجراءات اقتصادية صعبة، إلا أن ارتفاع الاحتياطيات من 19.6 مليار دولار في سبتمبر 2016 إلى 28.5 مليار دولار في مارس 2017 قد تزامن معه تنفيذ الحكومة لقرارات وسياسات اقتصادية صعبة في مطلع نوفمبر 2016 على أثر تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي (بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي)، مثل تحرير سعر صرف الجنيه المصري، ورفع أسعار الطاقة، ورفع معدلات الضرائب غير المباشرة (إصدار قانون القيمة المضافة)، وترشيد الإنفاق العام،.... إلخ، وما تترتب عليها من ارتفاع معدل التضخم (جزء كبير منه ناتج عن ارتفاع تكلفة الواردات بعد قرار تعويم الجنيه)، وانخفاض معدل نمو الطلب الكلي، الأمر الذي انعكس في خفض التوسع في كل من الاستثمار والاستيراد.

وختاماً نود التأكيد على أن الاحتياطات الدولية ينبغي النظر إليها على أنها نتيجة وليست هدفاً، فهي نتيجة للتدفقات الأجنبية الواردة للدولة والخارجة منها، ففي حالة حدوث فائض في ميزان المدفوعات يقوم البنك المركزي بشراء ذلك الفائض ويُكون الاحتياطات ليستخدمها مرة أخرى خلال السنوات التي يحدث فيها عجز، وبالتالي فهذه الاحتياطات دالة في المتغيرات والعوامل المؤثرة في ميزان المدفوعات.

وفيما يلي بعض المقترحات لتعظيم الحجم الآمن للاحتياطات الدولية لمصر وتعظيم الاستفادة منها:

العمل على معالجة الاختلالات الهيكلية التي يعاني منها الاقتصاد المصري بالتركيز على تنمية الجانب الحقيقي للاقتصاد والاستفادة من الطاقات الإنتاجية العاطلة (إعادة تشغيل المصانع المتعثرة) لضمان تدفقات نقدية حقيقية ومستدامة ناتجة عن نمو الصادرات، والاستثمارات الأجنبية المباشرة،..... وغيرها.

الاهتمام ببرامج التسويق السياحي لزيادة الطلب السياحي الدولي الوافد إلى مصر.

دعم آليات جذب تحويلات المصريين العاملين بالخارج.

أن يكون هناك اتساقاً وتنسيقاً بين سياسات إدارة الاحتياطات الدولية وسياسات إدارة الدين الخارجي.

التأكيد على ضرورة الربط بين توليفة العملات الأجنبية التي يحتفظ بها البنك المركزي في الاحتياطي وبين عملات أهم الشركاء التجاريين وهيكل الدين العام الخارجي، وتوزيع استثمارات الاحتياطي على عدة محافظ بآجال وأهداف تراعي التوازن بين العائد والمخاطر.

ضرورة الربط بين حركة الاحتياطات الدولية لمصر وتحرير المعاملات الرأسمالية في ميزان المدفوعات، بحيث يكون هناك

نوعاً من الإدارة الرشيدة لحركة رؤوس الأموال بدلاً من فتح الباب بشكل مطلق لها دخولاً وخروجاً (بما لا يؤثر على ثقة المستثمرين الأجانب في الاقتصاد المصري).

أن يتم توجيه جزء معين من الاحتياطي للاستثمار داخل مصر بدلاً من توجيهه بالكامل للاستثمار في الخارج - ولاسيما في ظل حالة الركود التي يعاني منها الاقتصاد المصري في الوقت الراهن - بشرط الحفاظ على عنصر السيولة والأمان في الأجل القصير بحيث يكون هناك تناسباً بين آجال هذه الأصول وآجال التزامات مصر الخارجية (أخذاً في الاعتبار المستوى الحالي للاحتياطي وظروف تكوينه).

تصدر هذه النشرة استناداً إلى أن المادة الرابعة من القانون رقم 13 لسنة 2015 في شأن معهد التخطيط القومي والتي أناطت بالمعهد " إبداء الرأي في مشروعات القوانين والقرارات الخاصة بقضايا التخطيط والتنمية ". والآراء التي تقدم في أي عدد من أعداد هذه النشرة هي آراء من أصحاب الاختصاص من أعضاء الهيئة العلمية للمعهد، أو من المشاركين في اللقاءات العلمية التي ينظمها المعهد. وهي لا تعبر بالضرورة عن رأي رسمي للمعهد.